C/2025/6342

21.11.2025.

PREPORUKA EUROPSKOG ODBORA ZA SISTEMSKE RIZIKE

od 25. rujna 2025.

o shemama stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja

(ESRB/2025/9)

(C/2025/6342)

OPĆI ODBOR EUROPSKOG ODBORA ZA SISTEMSKE RIZIKE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije,

uzimajući u obzir Sporazum o Europskom gospodarskom prostoru ([1]), a posebno njegov Prilog IX.,

uzimajući u obzir Uredbu (EU) br. 1092/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o makrobonitetnom nadzoru financijskog sustava Europske unije i osnivanju Europskog odbora za sistemske rizike ([2]), a osobito njezin članak 3. stavak 2. točku (d), te članke 16., 17. i 18.,

uzimajući u obzir Uredbu (EU) 2023/1114 Europskog parlamenta i Vijeća od 31. svibnja 2023. o tržištima kriptoimovine i izmjeni uredaba (EU) br. 1093/2010 i (EU) br. 1095/2010 te direktiva 2013/36/EU i (EU) 2019/1937 ([3]),

uzimajući u obzir Odluku ESRB/2011/1 Europskog odbora za sistemske rizike od 20. siječnja 2011. o donošenju Poslovnika Europskog odbora za sistemske rizike ([4]), a posebno njezine članke 18. i 19.,

budući da:

(1) Kriptoimovina predstavlja brzorastući segment financiranja koji je sve više povezan s tradicionalnom imovinom i stvara kanal za prijenos štetnih učinaka koji zahtijeva praćenje kako bi se zaštitila financijska stabilnost. Taj segment karakteriziraju špekulativna ponašanja, ograničena transparentnost i ekstremna nestabilnost cijena, kao i česta pojava nezakonitih praksi. Stabilne kriptovalute, podskup kriptoimovine namijenjen održavanju stabilne vrijednosti u odnosu na određenu referentnu imovinu ili košaricu imovine, također su se proširile i uglavnom se upotrebljavaju za pristup tržištima kriptoimovine i izlazak s njih. Stabilne kriptovalute obično su osigurane pričuvama kao što su gotovina ili visokolikvidni financijski instrumenti koje drži izdavatelj, uključujući depozite koji se drže kod kreditnih institucija, ali sastav i rizičnost takvih pričuva razlikuju se među izdavateljima i jurisdikcijama. Te su pričuve ključne jer ih izdavatelji moraju brzo utržiti ako se pojavi potreba za ispunjavanjem zahtjeva za iskup koje su podnijeli imatelji tokena. Stoga pričuve pridonose održavanju povjerenja u vrijednost stabilnih kriptovaluta. Međutim, priroda privatno izdanih stabilnih kriptovaluta, kao i zabrinutost u pogledu kvalitete i transparentnosti pričuva, kojima su osigurane, otvaraju temeljna pitanja za financijski sustav.

(2) Slabosti stabilnih kriptovaluta, od potencijalno nedostatnih pričuva do gubitka povjerenja tržišta, mogu narušiti njihovu navodnu ulogu stabilnog medija razmjene i pohrane vrijednosti, potencijalno prenoseći šokove u širi financijski sustav i povećavajući sistemski rizik. To je postalo očito tijekom propasti banke Silicon Valley Bank (SVB) 11. ožujka 2023., kada su naknadnim značajnim smanjenjem vrijednosti USDC-a (stabilna kriptovaluta koju je izdao Circle) istaknute slabosti koje proizlaze iz međusobne povezanosti financijskih institucija. Ovo naglašava potrebu za jasnim pravilima, strogim nadzorom i primjerenom provedbom.

(3) U Uniji je donesena Uredba (EU) 2023/1114 (dalje u tekstu: „Uredba o tržištima kriptoimovine”) kako bi se osigurao okvir koji utvrđuje jedinstvene zahtjeve za ponudu kriptoimovine javnosti i njihovo uvrštenje za trgovinu, uključujući tokene vezane uz imovinu i tokene e-novca, čime je uspostavljen namjenski i usklađeni okvir za tržišta kriptovimovine na razini Unije. Takav okvir na razini Unije smatrao se potrebnim radi povećanja pravne sigurnosti u području kriptoimovine i promicanja inovacija, uz istodobno osiguranje zaštite ulagatelja i cjelovitosti tržišta, promicanje financijske stabilnosti i nesmetanog funkcioniranja platnih sustava, rješavanje rizika monetarne politike koji bi mogli proizaći iz tržišta kriptoimovine te očuvanje monetarnog suvereniteta Unije.

([1]) SL L 1, 3.1.1994., str. 3., ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_internation/1994/1/oj.
([2]) SL L 331, 15.12.2010., str. 1., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1092/oj.
([3]) SL L 150, 9.6.2023., str. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj.
([4]) SL C 58, 24.2.2011., str. 4.

(4) U posljednjim godinama sve se češće koristi novi tip sheme koja uključuje izdavatelja stabilnih kriptovaluta sa sjedištem u Uniji koji, u suradnji s izdavateljem izvan Unije, zajednički izdaje tokene e-novca, koji su vrsta stabilne kriptovalute definirane u Uredbi o tržištima kriptoimovine. Tokeni e-novca koje izdaju oba subjekta imaju ista tehnička obilježja, a izdavatelji ih predstavljaju kao međusobno zamjenjive. U ovoj shemi (dalje u tekstu: „shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja" ili „shema"), svaki izdavatelj djeluje u skladu s različitimm pravnimm okvirom, pri čemu su pričuve kojima su tokeni e-novca osigurani raspoređene u različitim jurisdikcijama.

(5) Iako Uredba o tržištima kriptoimovine uređuje višestruka izdanja međusobno zamjenjive kriptoimovine unutar Unije, izričito ne uređuje mogućnost shema koje uključuju izdavatelja iz Unije i izdavatelja iz treće zemlje (izvan Unije). Drugim riječima, Uredba o tržištima kriptoimovine izričito ne dopušta poslovanje shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja. To vjerojatno odražava namjeru zakonodavca da ograniči sheme više izdavatelja stabilnih kriptoimovina samo na izdavatelje sa sjedištem u Uniji, na koje se primjenjuju posebni uvjeti. Detaljna pravna analiza u vezi s time predstavljena je u *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance* ([5]). Činjenica da takve sheme nisu izričito zabranjene Uredbom o tržištima kriptoimovine dovodi do neusklađenih pristupa: neka nacionalna nadležna tijela smatraju da su takvi izdavatelji iz trećih zemalja dopušteni prema Uredbi o tržištima kriptoimovine, dok drugi smatraju da nisu dopušteni prema Uredbi o tržištima kriptoimovine. Ova neusklađenost u pristupu suprotna je ciljevima uvođenja jedinstvenih zahtjeva iz Uredbe o tržištima kriptoimovine. Naime, takva situacija ugrožava samu narav jedinstvenog tržišta, gdje odobrenje nacionalnog nadležnog tijela daje izdavatelju pristup cjelokupnom tržištu Unije putem slobode pružanja usluga (engl. *passporting*), što znači da se potencijalno rizične sheme odbijene u jednoj državi članici mogu odobriti u drugoj državi članici te bi, zbog načela slobode pružanja usluga, i dalje poslovale u drugim državama članicama. Stoga je trenutačna situacija obilježena visokom razinom pravne nesigurnosti, koju je moguće otkloniti davanjem jasnog rješenja pri tumačenju pravnog teksta.

(6) Poslovanje shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja temelji se na pretpostavci da su regulatorni okviri uključenih zemalja istovjetni. Međutim, Uredba o tržištima kriptoimovine ne sadrži odredbe za provedbu takve procjene istovjetnosti. Umjesto toga, članak 140. stavak 2. točka (v) Uredbe o tržištima kriptoimovine propisuje da Komisija, nakon savjetovanja s Europskim nadzornim tijelom za bankarstvo (EBA) i Europsko nadzornim tijelom za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA), mora do lipnja 2027. dostaviti zakonodavcu Unije izvješće u kojem će procijeniti postoji li potreba za uspostavljanjem režima jednakovrijednosti. S obzirom na vremenski okvir, sve se više smatra nepreporučljivim čekati tu procjenu prije rješavanja problema.

(7) Sheme stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, zbog svoje specifične strukture koja uključuje držanje pričuva u različitim jurisdikcijama te izdavatelje koji posluju u različitim pravnim režimima, povećavaju rizike za financijsku stabilnost i stvaraju značajne slabosti: Tijela Unije ne mogu na odgovarajući način procijeniti upravljanje rizicima ili primjerenost pričuva izdavatelja izvan Unije, dok su mehanizmi uravnoteženja za prekogranični prijenos pričuva osobito nestabilni u razdobljima stresa, osobito ako su rezerve nelikvidne ili ako tijela trećih zemalja ograniče njihov prijenos. Mogući nedostatak regulatorne usklađenosti između Unije i trećih zemalja onemogućuje provedbu mjera, poput ograničenja izdavanja stabilnih kriptovaluta nominiranih u stranoj valuti iz Uredbe o tržištima kriptoimovine, što može utjecati na nesmetano funkcioniranje platnih sustava i povećati ovisnost o valutama izvan Unije. To također stvara mogućnosti za regulatornu arbitražu, potičući imatelje tokena da ih iskupe od izdavatelja iz Unije, osobito ako izdavatelji iz trećih zemalja naplaćuju naknade ili uzrokuju kašnjenja, ili ako cijena stabilne kriptovalute padne ispod nominalne vrijednosti. Osim toga, sve šire prihvaćanje shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja unutar Unije povećalo je volumene transakcija i rizike prijenosa štetnih učinaka, dok raširena uporaba novčanika bez posrednika i ograničen pristup podacima otežavaju nastojanja da se prate tokeni e-novca i osiguraju primjerene pričuve. Sheme stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja također povećavaju vjerojatnost masovnih iskupa jer imatelji tokena iz Unije i izvan Unije mogu tražiti podmirenje obveza od izdavatelja iz Unije, dok pričuve pod nadzorom Unije možda neće biti dovoljne.

(8) Oslanjanje na prekogranične mehanizme uravnoteženja za pričuve uvodi dodatne slabosti, osobito u stresnim uvjetima, kada tijela trećih zemalja mogu dati prednost nacionalnim interesima i ograničiti prijenos sredstava. Zbog tih strukturnih nedostataka financijski je sustav Unije izložen riziku prijenosa štetnih učinaka kriza koje potječu iz trećih zemalja. To bi također predstavljalo nepotrebno opterećenje za nadzorna tijela Unije, koja bi bila odgovorna za osiguranje ispunjenja obveza nastalih izvan njihove nadležnosti i kontrole.

([5]) ESB (2025), *ECB non-paper on EU and third-country stablecoin multi-issuance*, objavljeno na mrežnim stranicama Vijeća Europske unije na www.consilium.europa.eu.

(9) Sheme stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja također predstavljaju poseban izazov za pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom iz Unije koji, u okviru svoje redovne ponude usluga, mogu posredovati u zahtjevima za iskup imatelja tokena izvan EU. Na taj način mogu djelovati kao kanali za prijenos štetnih učinaka masovnog iskupa tijekom razdoblja tržišnog stresa. To bi moglo povećati rizik od povlačenja ulagatelja i uzrokovati likvidnosne rizike na tržištu.

(10) Brz rast tržišta i nastojanja društava da pribave odobrenja Unije za poslovanje shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, što potvrđuju odobrenja dvaju subjekata od rujna 2025., također povećavaju međusobnu povezanost s financijskim institucijama. Depoziti povezani sa stabilnim kriptovalutama usmjeravaju se prema malom broju banaka, čija se ranjivost na likvidnosne šokove, osobito u manjim jurisdikcijama, povećava s rastom njihove koncentracije i izloženosti. Osim toga, međusobna povezanost između izdavatelja i banaka mogla bi, zbog povećanja obujma shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, povećati rizik prijenosa štetnih učinaka. Nadalje, nedostatni podaci o pričuvama stabilnih kriptovaluta, uključujući podatke o njihovoj strukturi te tokove imovine između jurisdikcija, otežavaju učinkovitost nadzora, što uključuje postupke kao što su procjena rizika i kalibracija pričuva. Ta kretanja naglašavaju važnost prijetnji za financijsku stabilnost Unije jer u konačnici mogu izazvati negativne šokove koji se izvana šire na financijski sustav Unije.

(11) Zbog ove brzo promjenjive situacije, nužno je rješavati utvrđene rizike za financijsku stabilnost bez odgode kako bi se spriječila njihova realizacija ili ublažili njihovi mogući učinci. Sve veća količina opisanih stabilnih kriptovaluta u optjecaju potvrđuje potrebu za hitnim rješavanjem ovog pitanja.

(12) Uzimajući u obzir gore navedeno, Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) predstavio je skup preporuka s ciljem uklanjanja ili ublažavanja rizika za financijsku stabilnost koji su neraskidivo povezani sa shemama stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja. Te preporuke temelje se na analitičkom radu radne skupine ESRB-a za kriptoimovinu i decentralizirane financije, kako je opisano u njezinom izvješću za 2025. Preporuke u ovom dokumentu usklađene su s načelom tehnološke neutralnosti, čime se osigurava da ne ometaju napredak u području tehnoloških i financijskih inovacija u Uniji, već se fokusiraju na ublažavanje rizika koji se smatraju značajnim za financijsku stabilnost Unije.

(13) Preporuka A namijenjena je posebno kako bi osigurala da se, dok ne postoji pravni režim koji regulira sheme stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, prioritet daje pitanjima financijske stabilnosti, te da stoga Komisija tumači Uredbu o tržištima kriptoimovine kao da takve sheme nisu dopuštene. Strukturne ranjivosti takvih shema značajno slabe bonitetni okvir Unije jer povećavaju vjerojatnost masovnih iskupa, likvidnosnih neusklađenosti i regulatorne arbitraže. Nedostatak nadzora nad izdavateljima iz trećih zemalja i nestabilnost mehanizama uravnoteženja za prekogranične prijenose pričuva dodatno povećavaju te rizike. Usvajanjem stajališta o nedopuštenosti, sistemski rizici povezani s takvim shemama mogli bi se ukloniti.

(14) Ako se takve sheme nastave provoditi, na njih bi se trebao primijeniti poseban okvir sa zaštitnim mjerama koje odgovaraju njihovim rizicima. Preporuka B namijenjena je da bi osigurala uspostavu okvira za procjenu jednakovrijednosti propisa trećih zemalja o stabilnim kriptovalutama sa zahtjevima Uredbe o tržištima kriptoimovine. Nedostatak regulatorne usklađenosti između Unije i trećih zemalja stvara praznine u provedbi, koje ugrožavaju zaštitne mjere za financijsku stabilnost i nesmetano funkcioniranje platnih sustava. Bez jednakovrijednosti, izdavatelji iz trećih zemalja mogli bi ugroziti zaštitne mjere Unije, čime bi se povećala vjerojatnost širenja nestabilnosti na financijski sustav Unije. Uspostavljanje jednakovrijednosti stoga je ključno za jačanje mehanizama uravnoteženja pričuva u redovnim i stresnim uvjetima. To je u skladu s ovlaštenjima Komisije iz članka 140. stavka 2. točke (v) Uredbe o tržištima kriptoimovine.

(15) Preporuka C namijenjena ja za uspostavu sporazuma o nadzoru i suradnji s trećim zemljama u području nadzora nad shemama stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja. Svrha ove preporuke jest da se poticanjem usklađenog nadzora zaštiti financijska stabilnost u Uniji i očuva cjelovitost njezinog regulatornog okvira.

(16) Preporuka D namijenjena je uklanjanju prepreka prekograničnoj mobilnosti pričuva kako bi se odgovorilo na rizike od bijega ulagatelja koji mogu potjecati izvan Unije, osobito u razdobljima stresa, oporavka ili sanacije. Povijesni dokazi pokazuju da su u takvim događajima vjerojatna ograničenja tokova pričuva. Svrha ove preporuke jest da se uklanjanjem tehničkih i pravnih prepreka za mobilnost pričuva osigura pravodobno ispunjenje zahtjeva za iskup diljem jurisdikcija.

(17) Preporuka E namijenjena je osiguranju da sheme stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja podliježu centraliziranom nadzoru Unije u skladu s procjenom proporcionalnosti. Raspodjela pričuva među jurisdikcijama, kao i nepotpuni podaci o imateljima tokena i primjerenosti pričuva, povećavaju vjerojatnost masovnih iskupa, nesolventnosti i prijenosa štetnih učinaka na banke. Učinci masovne reakcije u krizama, koje pojačava protok informacija, mogu dodatno destabilizirati tržišta. Stoga bi predložene izmjene Uredbe o tržištima kriptoimovine uključivale sudjelovanje u shemama stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, kao jedan od kriterija za određivanje značajnosti tokena vezanih uz imovinu i tokena e-novca, čime se osigurava nadzor EBA-e. Ovaj pristup omogućuje proporcionalni nadzor koji se temelji na opsegu i međunarodnom utjecaju shema.

(18) EBA bi, tijekom postupka davanja odobrenja i provođenja nadzora, trebala nastaviti poticati približavanje nadzornih pristupa u pogledu shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, pri čemu bi trebalo iskoristiti postojeće odredbe iz Uredbe o tržištima kriptoimovine koje nisu ciljano usmjerene. Preporuka F namijenjena je osiguranju da smjernice EBA-e i drugi odgovarajući regulatorni standardi pojasne nadzorne prakse diljem Unije, kako bi se riješili posebni rizici za financijsku stabilnost shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja. Fokusira se na primjenu bonitetnih zahtjeva proporcionalnih rizicima, na temelju sveobuhvatne procjene rizika. Osim toga, preporuka potiče nadzorna tijela da iskoriste postojeći okvir za provedbu bonitetnih zahtjeva koji su proporcionalni povezanim rizicima.

(19) Preporuka G namijenjena je rješavanju pitanja kako pružatelji usluga povezanih s kriptoimovinom iz Unije pridonose povećanju prekograničnih iskupa zamjenjivih stabilnih kriptovaluta u okviru shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja. Potrebna su stalna nastojanja ESMA-e za jačanje konvergencije nadzora i uvođenje mjera za ublažavanje kako bi se spriječilo da nadzor pružatelja usluga povezanih s kriptoimovinom na nacionalnoj razini i slobodno pružanje usluga (engl. *passporting*) dovede do neujednačenih praksi u Uniji.

(20) Preporuka H namijenjena je rješavanju operativnih rizika jer zahtijeva od izdavatelja iz Unije da dokažu da su financijske institucije koje podupiru poslovanje izdavatelja iz treće zemlje sposobne provesti prodaju imovine, obraditi prekogranične prijenose sredstava i održavati pristup međunarodnim platnim sustavima. Nadzorna tijela trebala bi provjeriti ove dokaze i, kada je to zakonski dopušteno, prikupiti dodatne informacije kako bi se osigurao učinkoviti nadzor i zaštitila stabilnost shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja.

(21) Preporuka I namijenjena je osiguranju da nadležna tijela, u mjeri u kojoj je to dopušteno postojećim pravnim okvirom, imaju pristup pouzdanim podacima koji su ključni za provođenje nadzora nad shemama. Značajni nedostaci u podacima proizlaze iz korištenja platformi izvan Unije i novčanika bez posrednika, dok nedosljedne prakse izvješćivanja dodatno otežavaju nadzor. Jačanje ispunjavanja obveza izvješćivanja i proširenje izvješćivanja iz Uredbe o tržištima kriptoimovine bit će ključno za učinkoviti nadzor i upravljanje rizicima.

(22) Preporuka J namijenjena je jačanju transparentnosti na način da se u bijeloj knjizi otkriju tokeni vezani uz imovinu i tokeni e-novca koji su uključeni u sheme stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja. Cjelovite informacije o strukturi, upravljanju i ovisnostima o trećim zemljama poboljšat će procjenu rizika, spriječiti netočno prikazivanje usklađenosti s Uredbom o tržištima kriptoimovine i ojačati povjerenje tržišta. Veća će transparentnost doprinijeti informiranom donošenju odluka i učinkovitom nadzoru te smanjiti rizik od masovnih iskupa koji imaju destabilizirajuće učinke,

USVOJIO JE OVU PREPORUKU:

ODJELJAK 1.

PREPORUKE

Preporuka A – Uspostava nedopuštenosti shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja u Uniji

S obzirom na rizike za financijsku stabilnost, koje stvaraju sheme stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, preporučuje se da Komisija zauzme stajalište prema kojem takve sheme, u okviru postojeće Uredbe o tržištima kriptoimovine, nisu dopuštene.

Ako bi Komisija zauzela drugačije stajalište, na takve bi se sheme trebao primijeniti poseban okvir s odgovarajućim mjerama zaštite, kao što su one opisane u sljedećim preporukama. Njihov je cilj osigurati dosljedne mjere diljem Unije, kako bi se učinkovito ublažili utvrđeni rizici za financijsku stabilnost.

Preporuka B – Uspostava okvira za procjenu jednakovrijednosti pravnih režima trećih zemalja

Kako bi se spriječila regulatorna arbitraža, preporučuje se da Komisija uspostavi okvir za procjenu usklađenosti pravnih režima trećih zemalja s odredbama Uredbe o tržištima kriptoimovine.

Preporučuje se da Komisija predloži zakonodavne izmjene kako bi se:

(a) odmah uspostavio okvir za procjenu jednakovrijednosti regulatornog i nadzornog režima trećih zemalja, koji uređuje subjekte koji pružaju usluge povezane s kriptoimovinom, kao i izdavatelje stabilnih kriptovaluta s obilježjima sličnim tokenima vezanim uz imovinu i tokenima e-novca. Taj bi okvir trebao uzeti u obzir rizike koji proizlaze iz shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja. Kako bi se režim treće zemlje mogao ocijeniti kao jednakovrijedan onome u Uniji i kako bi se osiguralo da nije blaži od zahtjeva Uredbe o tržištima kriptoimovine, trebalo bi uzeti u obzir sljedeće aspekte: bonitetne i nadzorne zahtjeve; standarde upravljanja rizikom, uključujući testiranje otpornosti na stres, koji se primjenjuju na izdavatelje; pravo imatelja tokena na iskup po nominalnoj vrijednosti i bez naknada, osim u kriznim scenarijima; sastav pričuva; okvire za upravljanje kriznim situacijama (planovi oporavka i iskupa) te zaštitne mjere za sprječavanje pranja novca. Trebalo bi također procijeniti bankarsko zakonodavstvo trećih zemalja, osobito aspekte koji se odnose na sheme stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja. Konkretno, banke uključene u izdavanje stabilnih kriptovaluta ne bi smjele biti izuzete iz omjera financijske poluge, kapitalnih zahtjeva koji se temelje na riziku i likvidnosnih zahtjeva;

(b) odredilo da je sama Komisija odgovorna za utvrđivanje je li pravni režim treće zemlje jednakovrijedan pravnom okviru Unije kako bi se izbjegle moguće različite procjene koje bi, u vezi s istim režimom treće zemlje, mogla donijeti različita nacionalna nadležna tijela;

(c) uspostavio prijelazni režim kojim se zahtijeva da nacionala nadležna tijela, u određenom vremenskom razdoblju nakon stupanja na snagu okvira za jednakovrijednost, pregledaju sva postojeća odobrenja u shemama stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, uz mogućnost oduzimanja odobrenja ako je potrebno.

Preporuka C – Jačanje suradnje s trećim zemljama

Preporučuje se da Komisija sklopi međunarodne sporazume o suradnji u području nadzora nad shemama stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, kako bi se osiguralo praćenje prekograničnih aktivnosti.

Preporuka D – Uklanjanje prepreka za mobilnost pričuva povezanih s prekograničnim rizikom od bijega ulagatelja

Preporučuju se da Komisija, uz procjenu jednakovrijednosti, provede i procjenu postojanja i gospodarskog učinka tehničkih i pravnih prepreka koje bi mogle ograničiti mobilnost pričuva između jurisdikcija oba izdavatelja uključenih u shemu stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, u okviru mehanizma uravnoteženja za pričuve stabilnih kriptovaluta.

Nadzorno tijelo (EBA ili nacionalno nadležno tijelo) trebalo bi uzeti u obzir tu procjenu i nastaviti pratiti moguće prepreke u okviru svojih nadzornih mjera.

Preporuka E – Izmjena kriterija za klasifikaciju tokena kao značajnih

Preporučuje se da Komisija izmijeni članke 43. i 56. Uredbe o tržištima kriptoimovine tako da izričito uključi sudjelovanje u shemama stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja kao kriterij za klasifikaciju tokena vezanih uz imovinu i tokena e-novca kao značajnih.

Centralizirani nadzor nad shemama stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja potreban je, u skladu s procjenom proporcionalnosti, za rješavanje posebnih rizika za financijsku stabilnost koji proizlaze iz shema. Stoga bi ovaj kriterij trebalo uzeti u obzir zajedno s drugim postojećim kriterijima za procjenu značajnosti i, u određenim okolnostima, osigurati prijenos nadzora na EBA-u. EBA bi trebala sudjelovati u razvoju tog kriterija.

Preporuka F – Jačanje bonitetnih zahtjeva

Uz odredbe iz uvodne izjave 17., preporučuje se da EBA ažurira smjernice i druge regulatorne standarde koji se primjenjuju na izdavatelje iz Unije uključene u sheme stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja. Ta ažuriranja trebala bi tijelima pružiti smjernice za procjenu rizika i pridonijeti umjeravanju nadzornih mjera koje ublažavaju takve rizike i potiču konvergenciju nadzora. EBA bi osobito trebala osigurati da scenariji likvidnosti i kapitala u testiranju otpornosti na stres odražavaju značajke tih shema.

Preporuka G – Poticanje konvergencije nadzora za pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom

Preporučuju se da ESMA nastavi poticati konvergenciju nadzornih pristupa za pružatelje usluga povezanih s kriptoimovinom diljem Unije, osobito u pogledu rizika povećanih prekograničnih iskupa zamjenjivih stabilnih kriptovaluta u okviru shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja.

Preporuka H – Procjena spremnosti za prekogranične transakcije

Preporučuje se da nadzorno tijelo izdavatelja iz Unije (EBA ili nacionalno nadležno tijelo) zahtijeva od izdavatelja iz Unije da dostave dokaze da financijske institucije (u Uniji i trećim zemljama), koje podupiru odgovarajuće sheme stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, mogu bez odgode provesti prodaju imovine, obraditi prekogranične prijenose sredstava i održavati pristup međunarodnim platnim sustavima. Nadležno tijelo bi, kada je to zakonski dopušteno, trebalo također prikupljati informacije od odgovarajućih subjekata iz trećih zemalja kako bi provjerilo učinkovitu raspodjelu pričuva i mogućnost brzog prijenosa sredstava.

Preporuka I – Osigurati potpuni pristup nadležnih tijela relevantnim podacima

Preporučuje se da nadzorno tijelo izdavatelja iz Unije (EBA ili nacionalno nadležno tijelo) iskoristi svoje postojeće nadzorne ovlasti iz članka 94. stavka 1. Uredbe o tržištima kriptoimovine kako bi:

(a) zahtijevalo da subjekti koji podnose zahtjev za odobrenje izdavatelja iz Unije, uključenog u shemu stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, dosljedno osiguraju potpune i pouzdane podatke koji omogućuju učinkoviti nadzor. To mora uključivati pravovremene i točne informacije o tokenima u optjecaju unutar i izvan Unije te o prirodi imatelja tokena (npr. kućanstva, nefinancijske i financijske institucije);

(b) zahtijevalo da izdavatelji iz Unije dostave detaljna izvješća o izdanim tokenima, kao i o sastavu i lokaciji pričuva diljem jurisdikcija u kojima su tokeni izdani ili u optjecaju, kako bi nadzorna tijela mogla procijeniti primjerenost pričuva koje se nalaze u Uniji.

Preporuka J – Povećanje transparentnosti kroz objavljivanje

Preporučuje se da ESMA izda smjernice za standardizaciju sadržaja bijelih knjiga koje koriste izdavatelji iz Unije, koji upravljaju shemama stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja, kako bi se osiguralo da izdavatelji jasno istaknu posebne rizike povezane s takvim angažmanima, uključujući njihovu strukturu, upravljanje i ovisnosti o subjektima iz trećih zemalja.

ODJELJAK 2.

PROVEDBA

1. **Definicije**

Za potrebe ove Preporuke primjenjuju se sljedeće definicije:

(a) „kriptoimovina” znači kriptoimovina kako je definirana u članku 3. stavku 1. točki 5. Uredbe o tržištima kriptoimovine;

(b) „pružatelj usluga povezanih s kriptoimovinom” znači pružatelj usluga povezanih s kriptoimovinom kako je definiran u članku 3. stavku 1. točki 15. Uredbe o tržištima kriptoimovine;

(c) „stabilna kriptovaluta” znači podskup kriptoimovine namijenjen održavanju stabilne vrijednosti, koji je osiguran pričuvama kao što su gotovina ili visoko likvidni financijski instrumenti, ili je vezan za određenu referentnu imovinu;

(d) „token vezan uz imovinu” znači token vezan uz imovinu kako je definiran u članku 3. stavku 1. točki 6. Uredbe o tržištima kriptoimovine;

(e) „token elektroničkog novca” znači token elektroničkog novca kako je definiran u članku 3. stavku 1. točki 7. Uredbe o tržištima kriptoimovine;

(f) „shema stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja” znači model izdavanja stabilnih kriptovaluta u kojem izdavatelj sa sjedištem u Uniji surađuje s izdavateljem izvan Unije na zajedničkom izdavanju tokena e-novca ili tokena vezanih uz imovinu, koji imaju ista tehnička obilježja i smatraju se međusobno zamjenjivim, dok izdavatelji posluju u različitim jurisdikcijama s pričuvama raspoređenim među njima;

(g) „nadležno tijelo” znači nadležno tijelo kako je definirano u članku 3. stavku 1. točki 35. Uredbe o tržištima kriptoimovine;

(h) „izdavatelj” znači izdavatelj kako je definiran u članku 3. stavku 1. točki 10. Uredbe o tržištima kriptoimovine;

(i) „depozit” znači depozit kako je definiran u članku 2. stavku 1. točki 3. Direktive 2014/49/EU Europskog parlamenta i Vijeća ([6]);

(j) „pričuva” znači pričuva imovine kako je definirana u članku 3. stavku 1. točki 32. Uredbe o tržištima kriptoimovine;

(k) „mehanizam uravnoteženja” znači sustav ili postupak koji omogućuje prijenos pričuva između jurisdikcija radi ispunjenja zahtjeva za iskup tokena;

(l) „kreditna institucija” znači kreditna institucija kako je definirana u članku 4. stavku 1. točki 1. Uredbe (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća ([7]) i koja ima odobrenje za rad u skladu s Direktivom 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća ([8]).

2. **Kriteriji za provedbu**

Sljedeći kriteriji primjenjuju se na provedbu ove Preporuke:

(a) trebalo bi uzeti u razmatranje načelo proporcionalnosti, uzimajući u obzir cilj i sadržaj svake preporuke;

(b) trebalo bi uzeti u obzir sve sheme stabilnih kriptovaluta više izdavatelja iz trećih zemalja kod provedbe preporuka;

(c) trebalo bi izbjeći regulatornu arbitražu.

3. **Vremenski raspored za praćenje**

U skladu s člankom 17. stavkom 1. Uredbe (EU) br. 1092/2010 adresati moraju obavijestiti Europski parlament, Vijeće, Komisiju i ESRB o radnjama poduzetima kao odgovor na ovu Preporuku ili obrazložiti svako nepostupanje. Adresati su dužni dostaviti komunikaciju u skladu sa sljedećim vremenskim rasporedom:

1. Preporuka A

   Do 31. prosinca 2025. odgovarajuća tijela obvezna su dostaviti ESRB-u i Vijeću izvješće o provedbi Preporuke A.

2. Preporuka B

   Do 31. prosinca 2026. odgovarajuća tijela obvezna su dostaviti ESRB-u i Vijeću izvješće o provedbi Preporuke B.

3. Preporuka C

   Do 31. prosinca 2026. odgovarajuća tijela obvezna su dostaviti ESRB-u i Vijeću izvješće o provedbi Preporuke C.

4. Preporuka D

   Do 31. prosinca 2026. odgovarajuća tijela obvezna su dostaviti ESRB-u i Vijeću izvješće o provedbi Preporuke D.

5. Preporuka E

   Do 31. prosinca 2026. odgovarajuća tijela obvezna su dostaviti ESRB-u i Vijeću izvješće o provedbi Preporuke E.

6. Preporuka F

   Do 31. prosinca 2027. odgovarajuća tijela obvezna su dostaviti ESRB-u i Vijeću izvješće o provedbi Preporuke F.

7. Preporuka G

   Do 31. prosinca 2027. odgovarajuća tijela obvezna su dostaviti ESRB-u i Vijeću izvješće o provedbi Preporuke G.

([6]) Direktiva 2014/49/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o sustavima osiguranja depozita (SL L 173, 12.6.2014., str. 149., ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/49/oj).

([7]) Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 176, 27.6.2013., str. 1., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj).

([8]) Direktiva 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama, izmjeni Direktive 2002/87/EZ te stavljanju izvan snage direktiva 2006/48/EZ i 2006/49/EZ (SL L 176, 27.6.2013., str. 338., ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj).

8. Preporuka H
   Do 31. prosinca 2026. odgovarajuća tijela obvezna su dostaviti ESRB-u i Vijeću izvješće o provedbi Preporuke H.

9. Preporuka I
   Do 31. prosinca 2026. odgovarajuća tijela obvezna su dostaviti ESRB-u i Vijeću izvješće o provedbi Preporuke I.

10. Preporuka J
    Do 31. prosinca 2026. odgovarajuća tijela obvezna su dostaviti ESRB-u i Vijeću izvješće o provedbi Preporuke J.

4. **Nadzor i procjena**

1. Tajništvo ESRB-a će:

   (a) pružiti pomoć adresatima, osiguravanjem usklađivanja izvješćivanja i dostavljanjem odgovarajućih obrazaca te pojašnjavanjem, prema potrebi, postupka i vremenskog rasporeda daljnjeg postupanja;

   (b) provjeravati daljnje postupanje od strane adresata, pružati pomoć na njihov zahtjev te podnositi izvješća o daljnjem postupanju Općem odboru.

2. Opći odbor će procijeniti radnje i opravdanja o kojima adresati podnose izvješća i, prema potrebi, može utvrditi da se ova Preporuka nije provela i da adresat nije dao odgovarajuće obrazloženje za svoje nepostupanje.

Sastavljeno u Frankfurtu na Majni, 25. rujna 2025.

Voditelj Tajništva ESRB-a,
u ime Općeg odbora ESRB-a,
Francesco MAZZAFERRO